

Resultados 1T 2016

Resultados de Ezentis por debajo de estimaciones a nivel de ingresos y beneficio neto debido al impacto divisa (por encima de estimaciones no obstante a nivel operativo). En moneda constante, dichas magnitudes habrían estado en línea con las estimaciones.

Esther Martín Figueroa
emartin@grupocimd.com
 91 432 6461

Las principales cifras han sido:

Miles €	1T15	1T16	%	1T16 cte*
Ingresos	75.893	64.743	-14,7%	82.900
Ebitda	4.294	6.017	40,1%	8.000
Margen Ebitda	5,7%	9,3%	363pb	9,7%
Ebit	1.822	3.611	98,2%	
B. Neto	78	-3.069	na	

* A moneda constante

**Fuente: Intermoney Valores

Como puntos **positivos** destacamos:

1. Contratación y cartera: sustancial aumento

La contratación del trimestre alcanzó los 122 Mn € vs 85 Mn € en el 1T15 (+43,5%) con una cartera de 513,8 Mn € vs 422 en 1T15 (+21%). La cartera actual equivale a 1,7x ventas de los últimos doce meses. En moneda constante la cartera ascendería a 597,6 Mn € (2x ventas de los últimos 12 meses)

2. Marcada mejora en rentabilidad operativa

El margen Ebitda de la compañía ascendió a 9,3% con una mejora de 363 pb vs 1T15. La compañía se muestra confianza en que el objetivo de margen 2017 del 10% se conseguirá durante este ejercicio (a moneda constante de hecho, es un margen fácilmente alcanzable ya que este trimestre habría sido del 9,7%).

El Ebit sube un 98% apoyado por las mejoras de eficiencia, productividad y ahorro consecuencia de las medidas de gestión implementadas por la compañía.

3. Estabilidad a nivel de deuda neta, con mejora del ratio DN/Ebitda

La deuda neta de la compañía se situó este 1T16 en 86 Mn € (80 reportado por la compañía al incluir como efectivo y equivalentes una reserva de largo plazo, que en nuestra opinión es indisponible de manera inmediata y que por tanto no incluimos en ese cómputo). Esto compara con 84,3 Mn € a finales de 2015 (siguiendo el mismo criterio de inclusión de una *scrow account* como equivalente de efectivo, la compañía reportó 78,4 Mn € de deuda neta). El ratio DN/Ebitda se sitúa este 1T16 según nuestros cálculos en 3x DN/Ebitda frente a las 3,5x del cierre de 2015.

Como puntos **negativos** destacamos:

1. La evolución de las **divisas** que restó 18,2 Mn € a los ingresos y 2 Mn € al Ebitda. En términos de beneficio neto, la divisa también ha tenido un impacto negativo, al imputarse la compañía un importe de -1,7 Mn €, como consecuencia del *mark to market* del derivado que mantienen, tras el acuerdo de financiación firmado con Highbridge el pasado ejercicio.

2. Pérdidas a nivel de beneficio neto

La compañía reportó importe de 1,7 Mn €). La compañía ha afirmado que su intención es cancelar las líneas de factoring que mantiene (con un coste de financiación de en torno al 30%) y sustituirlo por confirming (o reverse factoring, que consiste en que una empresa especializada (por norma general una entidad financiera), posibilita el pago de las facturas a los proveedores de su empresa cliente (Ezentis) antes de la fecha de vencimiento. La diferencia entre uno y otro es que el factoring es un servicio que gestiona el cobro de clientes y el confirming un servicio de gestión del pago a proveedores. Esta medida puede ahorrar en torno al 16% de los gastos financieros totales (aproximadamente 1 Mn € / año, según la compañía).

En definitiva, las cifras sin ser brillantes, no son tan negativas. La mejora operativa (aspecto endógeno controlable por la compañía) es sustancial. Confiamos en que la tendencia de apreciación de las divisas vista estas últimas semanas (factor exógeno no controlable por Ezentis) continúe, permitiendo a la compañía revertir en los siguientes trimestres la merma de resultados en que ha incurrido como consecuencia del impacto divisa (actualmente el euro cotiza a 3.4 reales brasileños frente a 4.3 de cambio medio el pasado mes de marzo).

La compañía continúa teniendo áreas de mejora, que en nuestra opinión se centran en:

- a) Aligerar su estructura de financiación, tomando medidas que disminuyan el volumen de gastos financieros que soporta
- b) Realización de una adquisición (crecimiento inorgánico) este ejercicio, que apunte el Plan Estratégico anunciado por el Grupo y aporte confianza al mercado.

Nuestra recomendación sobre el valor es **COMPRAR**. Tras haber excluido las cifras consolidadas de Ability de nuestro modelo (Ezentis rehusó completar la compra el pasado ejercicio), nuestro precio objetivo en términos fundamentales se reduce hasta **0,95€/acción** desde el anterior en 1,52 €/acción.

En términos de mercado, es un valor estrecho con una elevadísima volatilidad, lo cual dificulta enormemente la predicción de su tendencia (no sigue patrones estándar a nivel de análisis técnico). En cualquier caso, creemos que es una compañía adecuada para un inversor con vocación exclusiva de largo plazo, aunque puntualmente puedan surgir ventanas de oportunidad de trading en el valor.



INTERMONEY VALORES SV | GRUPO CIMD

Director General: Javier de la Parte

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS +34 91 432 64 61

Head: Esther Martín Figueroa

Alejandro Refojo

Álvaro Navarro

Antonio Pausa

Elena Fernández

Virginia Pérez

Sector construcción – Industriales

Papeleras – Industriales

Sector eléctrico – Utilities

Alimentación – Industriales – Hoteles

Aerolíneas – Farma

Media – Telecoms – Industriales

emartin@grupocimd.com

arefojo@grupocimd.com

anavarro@grupocimd.com

apausa@grupocimd.com

elenafernandez@grupocimd.com

vperez@grupocimd.com

DEPARTAMENTO DE TRADING Y VENTAS INSTITUCIONALES RENTA VARIABLE +34 91 432 64 35

Head: Eduardo Moreno

Ainhoa Pérez

Carmen Martín

Enrique Aparicio

Jaime Nicolás

Javier López Medina

Javier Soto

Juan Pérez

Juan San José

Maite Franco

Pedro Guinea

Rubén Sánchez

emoreno@grupocimd.com

aperez@grupocimd.com

carmenm@grupocimd.com

eaparicio@grupocimd.com

jnicolas@grupocimd.com

jlopez@grupocimd.com

jsoto@grupocimd.com

juanperez@grupocimd.com

jsanjose@grupocimd.com

mfranco@grupocimd.com

pguinea@grupocimd.com

rsanchez@grupocimd.com



RANKING DE RECOMENDACIONES DE IM VALORES SV

Cualquier compañía analizada por Intermoney Valores SV, recibirá uno de las siguientes recomendaciones, que representan tan solo la visión personal de Intermoney Valores SV respecto a una acción en concreto, desde un punto de vista estrictamente fundamental.

COMPRAR: se espera que el valor tenga un mejor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe superior al 10%-15%.

MANTENER: se espera que el valor tenga un comportamiento relativo similar al de su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe entre el 5%-10%.

REDUCIR: se espera que el valor tenga un peor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe inferior al 5%

Estos porcentajes son estimativos y orientativos y la recomendación puede oscilar, no ajustándose estrictamente a estos porcentajes, en función de elementos coyunturales y de tipología de sectores y valores, en función del criterio del analista.

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney Valores SV con los destinatarios de la misma y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney Valores SV no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney Valores SV no garantice la corrección de la información. En consecuencia Intermoney Valores SV no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney Valores SV como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney Valores SV no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney Valores SV en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuido o (3) citado, sin permiso previo por escrito de Intermoney Valores SV. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

Información adicional: Intermoney Valores SV SA. T: 914 32 64 00. F: 914 32 64 52. Príncipe de Vergara 131. 28002 Madrid.

Intermoney Valores es una entidad inscrita en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera de la CNMV. Nº de registro oficial: 169.© Intermoney Valores SV.

